

### 3 Perspectivas de crecimiento: Cantabria

Diversos factores han afectado a la economía cántabra desde la presentación del anterior número de esta publicación, en diciembre de 2013<sup>5</sup>. Por un lado, a pesar de los riesgos<sup>6</sup> presentes en el panorama internacional, **los mercados financieros se han ido asentando en un tono más positivo**, marcado por la normalización de las entradas de flujos de capital, las revalorizaciones bursátiles y la disminución de las primas de riesgo. En paralelo, se ha dado una **recuperación escalonada de la actividad y del empleo**, apoyada por la moderada reactivación de la economía europea en un contexto de tipos de interés de referencia históricamente bajos, y donde una política monetaria más agresiva por parte del BCE va permitiendo reducir los tipos de interés para familias y empresas.

**A nivel doméstico, 2013 fue un año de importante contracción de la economía cántabra, cuyo PIB disminuyó un 1,9% según el INE, dos décimas más que la predicción de BBVA Research de hace un año, y siete décimas mayor que la registrada en el conjunto de España (-1,2%).** Una mayor corrección de la demanda interna, y un empeoramiento del saldo exterior por la caída de las exportaciones cántabras, explican esta peor evolución relativa de Cantabria en 2013. A medida que avanzó el año, pero con cierto retraso frente a lo que sucedía en el conjunto de España, la economía cántabra fue mostrando un comportamiento de menos a más, que finalmente se tradujo en crecimiento al entrar en el año 2014. De hecho, se observó una aceleración de diversos indicadores de la economía regional (en particular en ventas minoristas, exportaciones, producción industrial y afiliación).

Hacia delante, **la demanda interna se verá soportada** por la mejora de la confianza, la reducción del coste de financiación derivada del paquete de medidas de expansión monetaria y estímulo al crédito<sup>7</sup> adoptadas por el BCE y una política fiscal menos contractiva, así como por el **efecto arrastre del sector exterior** apoyado en una depreciación del euro. Ello supone que **para el año en curso se espere un crecimiento del PIB del 0,9%, y que éste se acelere hasta el 1,7% en 2015.**

Dicha estimación no está exenta de **riesgos**: el **ritmo de recuperación en las economías de los principales socios comerciales, la incertidumbre que se pueda derivar de eventos geopolíticos y los avances en las reformas** en el seno de la UE, en España y, particularmente, en Cantabria condicionarán la evolución económica a corto plazo.

En todo caso, de cara **al medio y largo plazo, es indispensable continuar profundizando en los retos pendientes que enfrenta Cantabria**, particularmente en relación a la inaceptablemente **elevada tasa de paro, a la mejora del capital humano y la tasa de actividad, y al aumento de la productividad.**

#### Fuerte contracción de la economía cántabra en 2013

**En 2013 el PIB de Cantabria se redujo en un 1,9%** según la Contabilidad Regional de España –CRE– publicada por el INE<sup>8</sup>. Es decir, la caída superó en 7 décimas a la experimentada por el conjunto de la economía española (-1,2%).

Los últimos datos disponibles muestran que **tras un primer semestre de 2013 en negativo, la economía cántabra retomó paulatinamente la senda de crecimiento.** La Encuesta BBVA de Actividad Económica

5: Véase Situación Cantabria, 2013 en: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-cantabria-2013/>

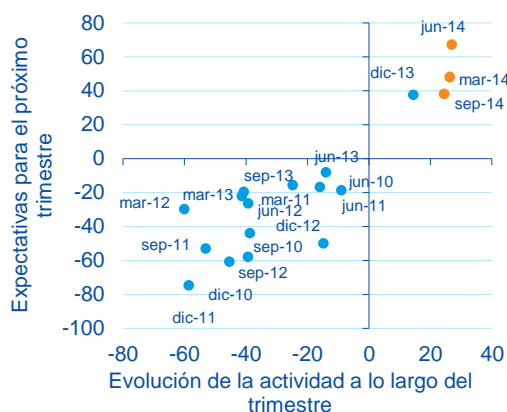
6: Donde cabe mencionar la inestabilidad política de algunos países europeos, la incertidumbre fiscal en EE. UU. y la desaceleración de la actividad en ciertas economías emergentes.

7: Destacan la disminución de los tipos de interés de las operaciones principales de financiación hasta el 0,05%, la reducción de la retribución de la facilidad de depósito hasta el -0,1%, el nuevo programa de Operaciones de Financiación a Largo Plazo y, finalmente, las indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria: en caso necesario se seguirán implementando medidas tanto convencionales como no convencionales.

8: Los datos actualmente publicados por el INE de la Contabilidad Regional de España son en Base 2008, no siendo consistentes con la información publicada por esta institución el 25 de septiembre, en la que se ofrece, sólo para el conjunto de España, el cuadro macroeconómico en base 2010.

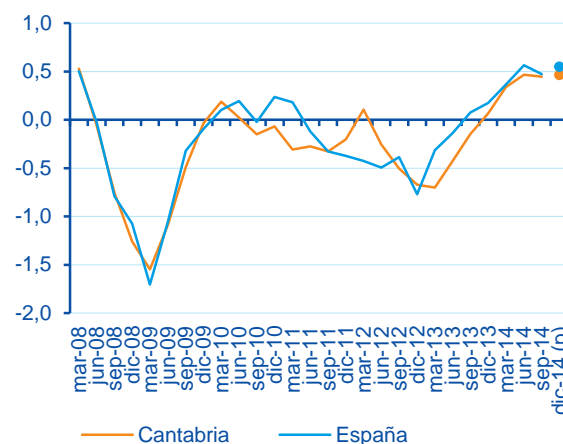
en Cantabria mostró la primera señal positiva en el 4T13, manteniéndose la mejor percepción respecto al entorno hasta la última oleada realizada en 3T14, si bien los encuestados han moderado su optimismo sobre la evolución futura de la actividad (véase el Gráfico 3.1). En la misma línea, el modelo MICA-BBVA<sup>9</sup> para Cantabria refleja esta misma tendencia de recuperación, con crecimiento positivo en el último trimestre del año anterior. Desde entonces, la actividad se habría acelerado, estimándose crecimientos del PIB regional del 0,4% t/t en los primeros trimestres de 2014 (véase el Gráfico 3.2), pero sin superar el umbral del 0,5% t/t en la segunda mitad del año, condicionado por la desaceleración europea. La información conocida a fecha de cierre de este informe sugiere una **continuidad del tono expansivo de la actividad en el 4T14, estimándose una tasa de crecimiento del PIB en Cantabria del 0,5%, fundamentalmente como consecuencia de la continuación de la recuperación paulatina del consumo, sobre todo privado** (véase el Gráfico 3.3), la reducción de la aportación negativa de la inversión y el mejor comportamiento del sector exterior.

Gráfico 3.1  
**Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cantabria (saldo de respuestas extremas, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2  
**Cantabria y España: crecimiento estimado del PIB por modelos MICA-BBVA (% t/t)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Signos de recuperación del consumo privado

En línea con lo observado en el conjunto de España, el progreso del mercado laboral y la renta disponible de las familias, la mejora de la percepción sobre la situación económica<sup>10</sup>, el aumento de la riqueza financiera neta<sup>11</sup> y la vigencia del programa PIVE<sup>12</sup> permitieron un **punto de inflexión en el comportamiento del consumo de las familias de Cantabria durante 2013, que se ha extendido a 2014**. Así, el incremento de las matriculaciones en Cantabria hasta octubre es de casi el 4,5% t/t promedio (véase el Gráfico 3.3), y podría superar el 0,6% porcentual promedio en las tasas trimestrales de ventas minoristas (+0,9% hasta el tercer trimestre, véase el Gráfico 3.4). Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (véase el Recuadro 1) que evidencian mejoras en la confianza y repunte de las ventas al por menor en el primer semestre del año 2014, aunque la visión es algo menos optimista en el tercer trimestre. Hacia delante, se espera una continuidad del ritmo de expansión del

9: Para más información sobre el modelo MICA, véase Página 12, del Observatorio Cantabria 2012, disponible aquí: [https://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/120925\\_Observatorio\\_Cantabria\\_tcm346-411810.pdf?ts=29112013](https://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/120925_Observatorio_Cantabria_tcm346-411810.pdf?ts=29112013)

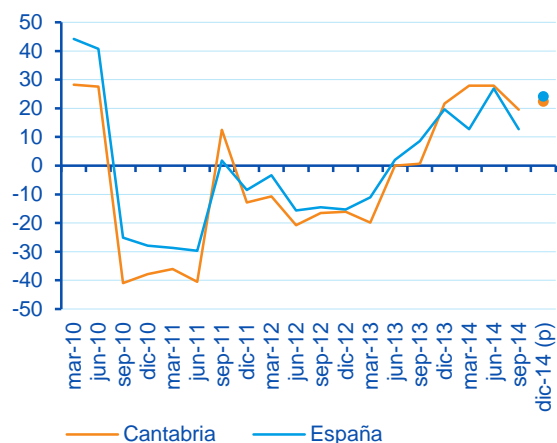
10: Ver gráfico 3.1 y, para mayor detalle, ver Recuadro 1.

11: Para el conjunto de España, se estima que un incremento del 1% trimestral de la riqueza financiera neta real genera un aumento acumulado del consumo privado del 0,2% durante los cuatro siguientes trimestres.

12: El PIVE tiene como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 años y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. Según las estimaciones de BBVA Research, el PIVE ha aportado en torno a 9 décimas de consumo privado desde su primera convocatoria en octubre de 2012 para el conjunto de España.

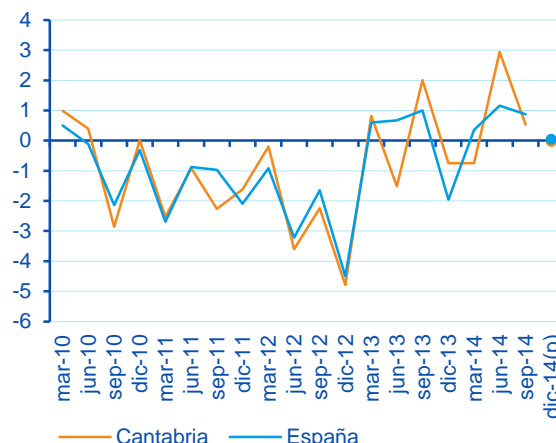
consumo interno apoyado en la recuperación del mercado laboral, la ausencia de presiones inflacionistas y tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos.

Gráfico 3.3  
**Cantabria y España: variación de las matriculaciones (% a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de Dirección General de Tráfico

Gráfico 3.4  
**Cantabria y España: ventas minoristas (% t/t, CVEC<sup>13</sup>)**



(p) es la previsión con datos conocidos hasta 3T14  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

## La evolución de los ingresos favorecerá el cumplimiento de los objetivos de estabilidad

En 2013 el Gobierno de Cantabria registró un mejor desempeño presupuestario que la media autonómica, y situó su déficit en el 1,2% del PIB, (frente a un objetivo del 1,1%, véase el Gráfico 3.5). Como puede observarse en el Gráfico 3.6, durante 2013 el Gobierno de Cantabria redujo el déficit en seis décimas, apoyado por el incremento de los ingresos no tributarios y por el ajuste del gasto de capital, que compensó el aumento observado en el resto de partidas de gasto.

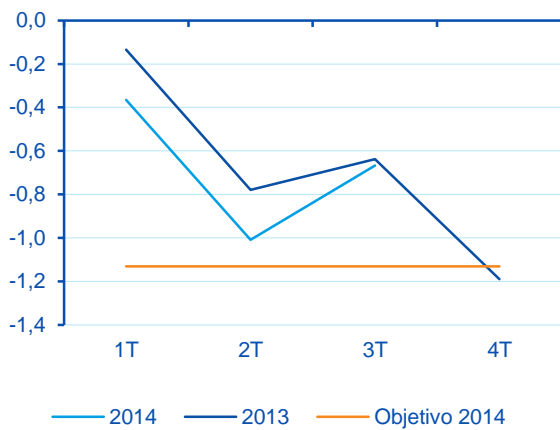
En cuanto a la política de endeudamiento, en 2013 la deuda del Gobierno de Cantabria se elevó hasta el 16,9% de su PIB, y volvió a situarse por debajo de la media del conjunto de comunidades autónomas. Durante los primeros meses de 2014 Cantabria volvió a financiándose casi exclusivamente mediante los recursos provistos por el Fondo de liquidez autonómica (FLA), sustituyendo la deuda materializada en valores y préstamos bancarios a largo plazo. Así, el nivel de deuda viva de Cantabria a junio de 2014 se situó en el 18,5% de su PIB, de los cuales casi 4,3 p.p. corresponden al FLA (véase el Gráfico 3.7).

Hacia delante, los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta septiembre de 2014 muestran que el Gobierno de Cantabria ha mantenido su política de control del gasto, concentrada casi exclusivamente en el gasto de capital y, favorecida este año por el menor gasto en intereses. Por su parte, los ingresos de la comunidad han caído respecto al mismo periodo del año anterior, en línea con lo esperado. Como consecuencia el déficit de Cantabria se situó a cierre del mes de septiembre en torno al 0,7% de su PIB, menos de una décima por encima del registrado hasta septiembre de 2013 (véase el Gráfico 3.8), por lo que el cumplimiento del objetivo de déficit de fin de año (1,0% del PIB) es factible, siempre y cuando continúe la mejora en el pago por intereses, el control del resto del gasto público y la recuperación de la actividad se mantenga en línea con la esperada.

13: Corregidas Variaciones Estacionales y de Calendario.

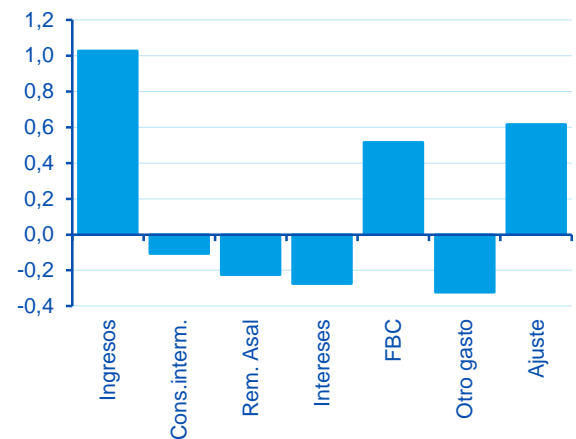
Hacia delante, el proyecto de presupuestos para 2015 presentado por el Gobierno de Cantabria apuesta por la estabilidad presupuestaria, de tal manera que si se excluyen los intereses, el gasto no financiero de la comunidad caerá. Igualmente, mantiene la rebaja impositiva promovida en años anteriores, incluyendo una implementación más rápida de la reforma de IRPF que la planteada por el gobierno central<sup>14</sup> y, pese a ello, prevé que los ingresos aumenten impulsados por la recuperación de la actividad y del empleo.

Gráfico 3.5  
Cantabria: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



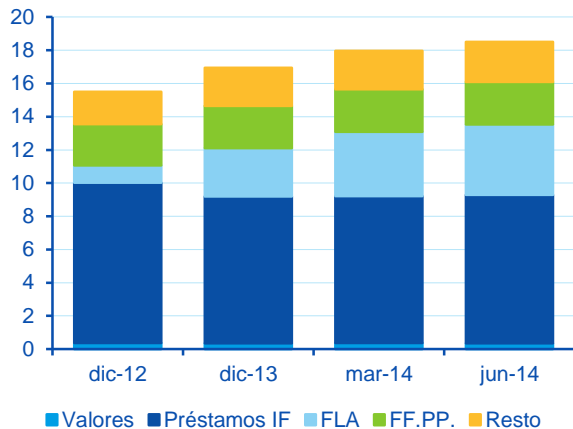
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6  
Cantabria: descomposición del ajuste fiscal en 2013 (puntos porcentuales del PIB regional)



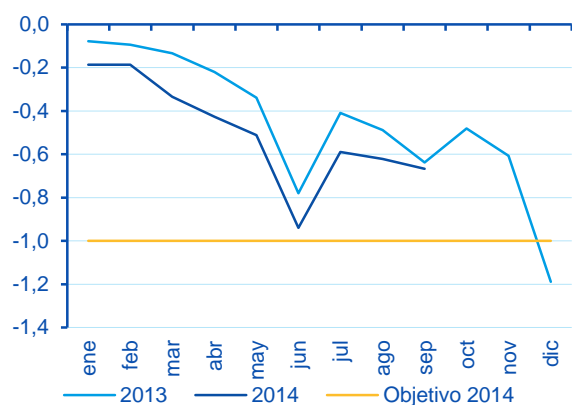
Notas: Depurados los ajustes de la liquidación del sistema de financiación de 2010. (+) disminuye el déficit por un incremento de los ingresos y/o una caída del gasto; (-) aumenta el déficit, por una caída de los ingresos y/o un incremento del gasto.  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.7  
Cantabria: deuda según PDE (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 3.8  
Cantabria: necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

14: El Gobierno cántabro ha planteado que la reforma aprobada por el Estado en el tramo estatal del IRPF se aplique también en el tramo autonómico. Además, frente a la implementación progresiva que aplicará el Estado, el gobierno regional implementará todos los cambios ya directamente en 2015.

## La debilidad de la demanda interna mantiene la actividad constructora en mínimos

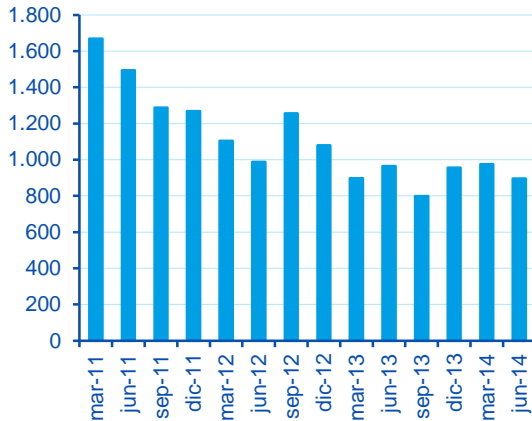
**Los excesos acumulados en el sector inmobiliario durante la pasada década en Cantabria fueron inferiores a otras zonas del país** y, en consecuencia, hoy es una de las regiones con menores desequilibrios. Según las cifras del Ministerio de Fomento, el pasado año concluyó con un stock de viviendas nuevas sin vender equivalente al 0,2% del parque residencial, muy por debajo del 2,2% de la media española. Con esto, puede decirse que Cantabria no cuenta con un problema de sobreoferta de vivienda, como sí se observa en otras comunidades autónomas.

Por su parte, **la demanda residencial en la región ha mostrado una mayor debilidad que la media nacional en los últimos ejercicios**: un mayor deterioro de la demanda de los residentes en la región y el desplome de las ventas de segundas viviendas, que se dejó notar sobre todo durante el pasado ejercicio, junto con la escasa relevancia de la demanda de extranjeros en la región han tenido como resultado una importante contracción de las transacciones de vivienda. Así, durante el pasado año el deterioro de las ventas prácticamente duplicó al que se registró de media en España (-34,0% frente al -17,3%). Esta tónica parece haberse mantenido en la primera mitad de 2014: entre enero y junio, las operaciones de compraventa en la región cayeron a una tasa trimestral del 3,0% (CVEC) mientras que en el conjunto del país las ventas comenzaban a recuperarse (véase el Gráfico 3.9).

**El mayor deterioro de la demanda del pasado año quedó reflejado en la evolución del precio de la vivienda: durante 2013 la caída del mismo en términos reales fue del 13,2%, superior al -7,2% de media en España.** Por el contrario, y probablemente en respuesta al importante ajuste de los trimestres anteriores, en los primeros tres trimestres de 2014 la vivienda se encareció a una tasa promedio del 1,1% t/t (CVEC) en Cantabria, frente a una reducción del precio del -0,6% t/t de media en el país. Con todo ello, la caída acumulada del precio de la vivienda en la región era al finalizar el tercer trimestre del 37,3%, en línea con la caída media del país (37,5%).

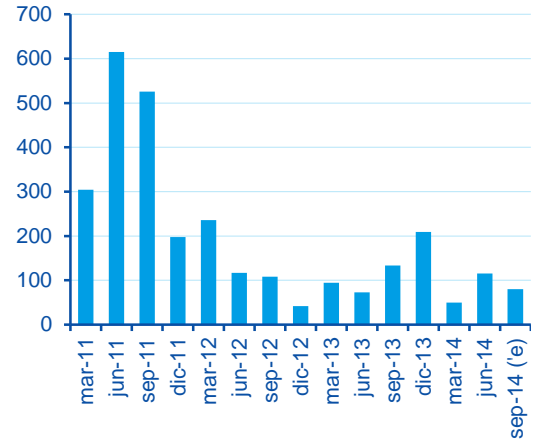
**La debilidad de la demanda mantiene la actividad constructora en mínimos pese a la ausencia de sobreoferta.** Aunque en 2013 los visados experimentaron un crecimiento del 15% respecto a los aprobados en el año anterior, tras el importante descenso de 2012 (-71%), durante el transcurso de 2014 el crecimiento se muestra más moderado: entre enero y septiembre, último dato disponible, la firma de visados creció en torno al 19,1% respecto al mismo periodo del año anterior, por encima del aumento del 5,7% a/a registrado a nivel nacional. A pesar de todo, el nivel continúa siendo muy bajo ya que, tras corregir la serie de variaciones estacionales y calendario, en los tres primeros trimestres del año se habrían visado poco más de 100 viviendas al trimestre (véase el Gráfico 3.10).

Gráfico 3.9  
Cantabria: ventas de viviendas (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.10  
Cantabria: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)

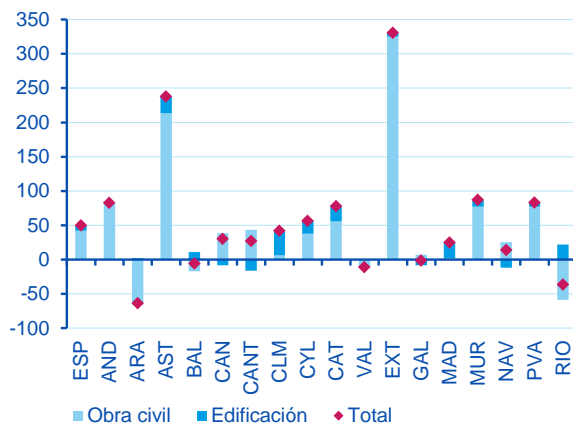


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

## La licitación muestra un avance más lento que la media española

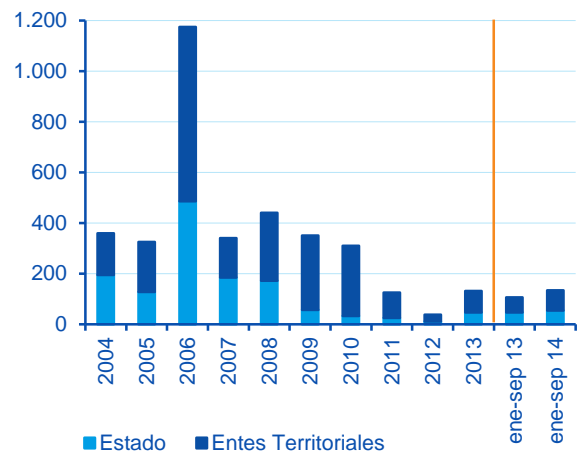
El presupuesto destinado a obra pública en Cantabria durante los nueve primeros meses del año aumentó el 27,1% respecto al mismo periodo de 2013, por debajo de la media española (49,9%) (véase el Gráfico 3.11). Un crecimiento que contrasta con el extraordinario aumento que experimentó la licitación de obra pública en el pasado año, cuando se multiplicó por 3,5 respecto a 2012, año en que se registró el mínimo. Con todo, la licitación sigue encontrándose muy por debajo de los niveles pre crisis. El desglose por tipo de obra pone de manifiesto que el incremento de la licitación ha venido por el lado de la obra civil, ya que entre enero y septiembre la licitación de edificación se redujo: el presupuesto de obra civil aumentó el 77,1% a/a, mientras que el de edificación cayó el 37,5%. Con esto, el presupuesto de obra civil ha pasado de representar el 60% del presupuesto total en 2013 a casi el 79% en los nueve primeros meses del año en curso.

Gráfico 3.11  
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual (enero-septiembre p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12  
Cantabria: presupuesto de licitación por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

El peso de la financiación de la obra pública se muestra muy similar al del mismo periodo del año anterior. Así, el acumulado de los tres primeros trimestres del año muestra que el presupuesto del Estado supuso el 40% del total tras crecer el 18% respecto a los nueve primeros meses de 2013. Por su parte, la licitación a cargo de los Entes Territoriales mostró un aumento del 34% en el mismo periodo (véase el Gráfico 3.12). El grueso de la licitación en la primera mitad de 2014 se dedicó a obras de urbanización y a obras hidráulicas.

## Un sector exterior que todavía no parece haber superado las dificultades

Con un peso de las exportaciones de bienes en el PIB por debajo del 20%, Cantabria se ubica por debajo de la media de regiones españolas en cuanto a la relevancia de las ventas al exterior para su economía (ver Recuadro 2 de esta publicación). Además, a pesar del esfuerzo de diversificación realizado, **el sector exterior cántabro adolece de una doble dependencia: sectorial** (concentra dos tercios de las exportaciones en semimanufacturas y bienes de equipo) **y geográfica** (el 70% de dichas exportaciones se dirigen a la UE en 2014, deshaciendo parte del esfuerzo diversificador observado hasta 2012), lo cual condiciona la aportación del sector exterior cántabro al crecimiento.

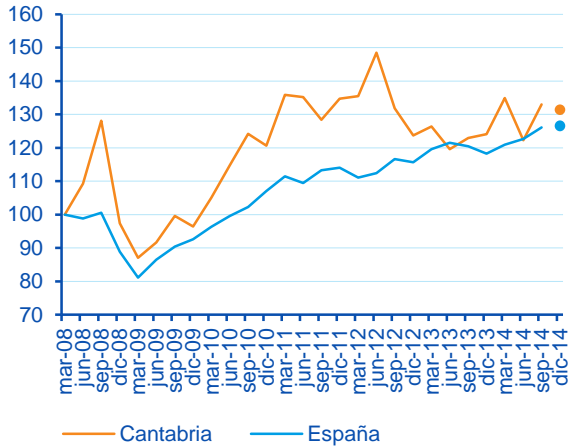
Tras un importante incremento de las exportaciones durante 2009, que se prolongó hasta mediados de 2012<sup>15</sup>, las **exportaciones de bienes truncaron esa tendencia creciente**: entre el pico de 2T12 y el valle de 2T13 se observa una diferencia de casi un 20% interanual en términos reales (ver Gráfico 3.13). Dicha contracción conlleva una caída interanual acumulada del 24% en las exportaciones de bienes de equipo de 2T13, dirigidas fundamentalmente a Europa. Actualmente, las exportaciones cántabras han retomado una nueva fase de crecimiento, en la que vuelve a destacar la recuperación de los bienes de equipo, cuyo crecimiento interanual en septiembre es del 13%, por apenas 4% a/a del conjunto de bienes, con aportaciones positivas de la UE-28 y de Asia. En consecuencia, podrían cerrar **el año 2014 con un incremento entorno al 8% interanual**, similar a la media española.

En cualquier caso, en la medida en que, en términos nominales, **las importaciones sólo cayeron un 1,7% en el año 2013 (por un 11% las exportaciones), el saldo neto exterior de Cantabria se redujo un 28% el año pasado, hasta un superávit de 670 mill.€**. Con los datos disponibles del año 2014, a pesar del repunte de las exportaciones, el **incremento de importaciones (estimado en torno al 14%) provocaría una nueva reducción de dicho saldo exterior, hasta los 600 mill.€ aproximadamente**.

Hacia delante, la concentración geográfica de las exportaciones cántabras hace que éstas estén **más expuestas a la evolución de la UE-28 y, en particular, a una posible desaceleración de la eurozona como destino** (véanse Gráfico 3.14 y Recuadro 3), si bien, para su tamaño, Cantabria puede considerarse relativamente bien diversificada (ver Gráfico 3.15). **En sentido contrario, Cantabria se beneficiaría de una depreciación del euro**, en la medida en que un 11% de sus exportaciones las absorben Reino Unido y Estados Unidos, mientras que los países Eagles absorben un 8% (destacando Turquía, que absorbe prácticamente la mitad de las mismas).

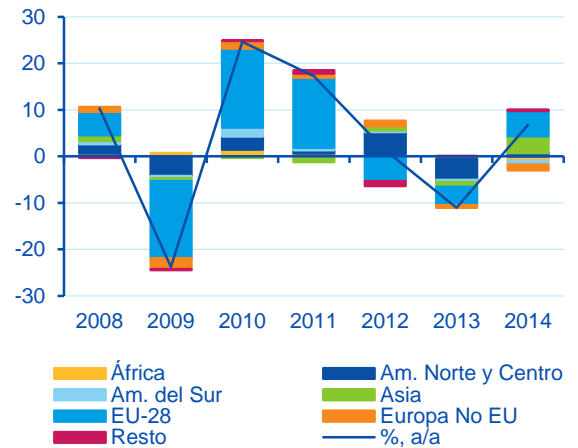
15: Véase Gráfico 24 del Situación Cantabria 2013 en: <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-cantabria-2013/>

Gráfico 3.13  
Cantabria y España: Exportaciones reales (mar-11=100; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

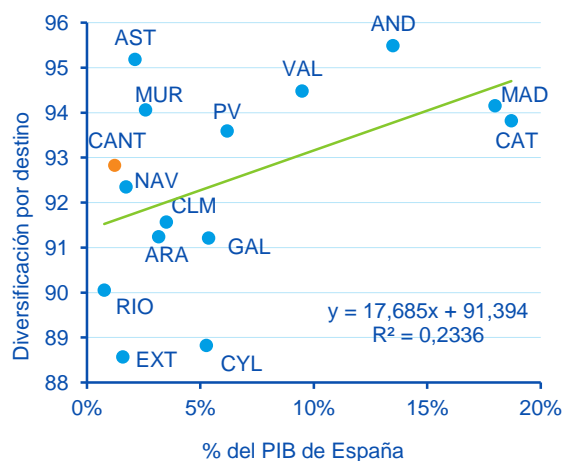
Gráfico 3.14  
Cantabria: aportación al crecimiento de las exportaciones por área geográfica (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

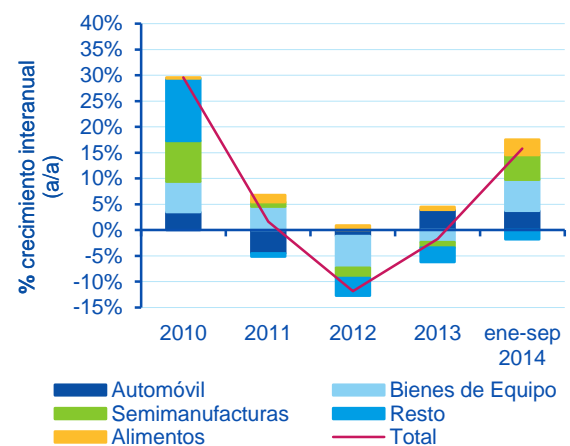
Del análisis de las **importaciones de bienes cántabros hasta septiembre** (véase el Gráfico 3.16) se deduce un **crecimiento nominal del 15,8% en 2014**, protagonizado por los **bienes de equipo (aportan casi 6 p.p.)**, semimanufacturas (5 p.p.) y sector del automóvil (aporta 3,5 p.p.). La evolución de los bienes de equipo, tras dos años de caídas, podría estar señalando una recuperación de la inversión. Por su parte, el sector automovilístico supone más del 12% de las importaciones cántabras, pero compuesto en un 80% de vehículos y sólo en un 20% de componentes. El menor peso relativo de la producción automovilística regional y una menor propensión exportadora de la misma supone, por tanto, un diferencial negativo frente a otras comunidades en las que este sector tiene más presencia, dado el carácter motor que está adquiriendo en los últimos trimestres.

Gráfico 3.15  
Diversificación por destino y peso en el PIB de España (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Gráfico 3.16  
Importaciones cántabras por sector (aportación al crecimiento en p.p.)



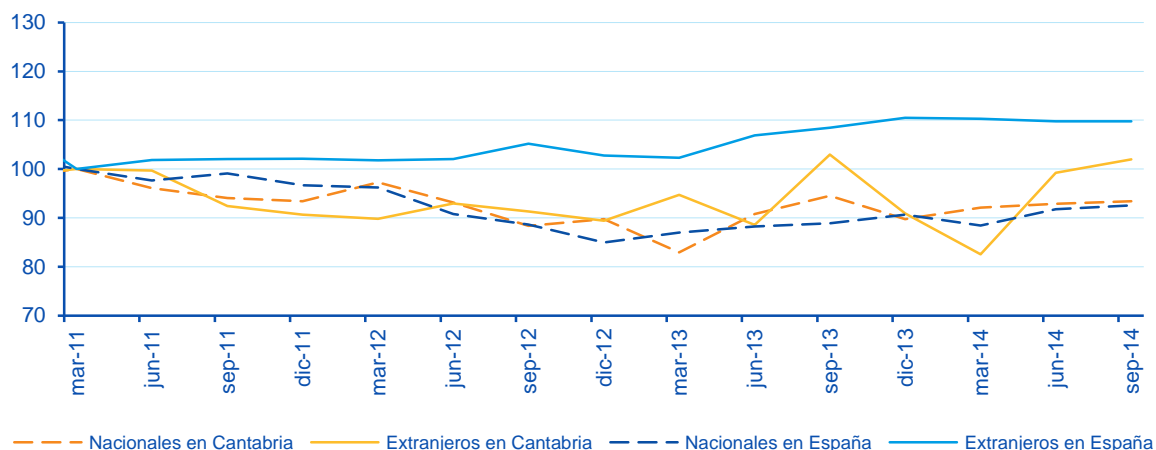
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En lo que respecta al **turismo, Cantabria muestra una dependencia del turismo nacional incluso superior al de otras regiones de fuera del arco mediterráneo**, ya que un 81% de los viajeros y un 84% de las pernoctaciones de 2014 corresponden a españoles. En los extranjeros, la leve mejoría relativa de las



entradas en hoteles de no residentes (+3,9% en 2013, una décima por encima de España) fue insuficiente para compensar el comportamiento negativo de los años anteriores, mientras que en el caso de España, las cifras de turismo extranjero vienen mostrando un crecimiento sostenido en los últimos años (ver Gráfico 3.17). En el comportamiento de los visitantes residentes, Cantabria viene mostrando un comportamiento similar al que se observa en el turismo nacional, **con crecimientos en torno al 3,5% en los tres primeros trimestres del año.**

Gráfico 3.17

**Cantabria y España: pernoctaciones (2011=100)**

Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Mercado laboral: tras un 2013 todavía en negativo, se entra en una moderada recuperación

2013 se caracterizó por la **continuación del ajuste en el mercado laboral cántabro, siendo éste más acusado que en el conjunto de España.** Así, la pérdida de afiliados fue del 1,9% interanual en el caso de Cantabria, por 0,9% en el de España. Consistentemente con una economía que evolucionaba de menos a más, las tasas de variación negativas en el número de afiliados fueron reduciéndose en Cantabria, **recuperando tasas intertrimestrales positivas (CVEC) en el primer trimestre de 2014** (véase el Gráfico 3.18), pero como ocurre en otros indicadores de coyuntura, también con cierto retraso respecto a España.

La Encuesta de Población Activa publicada por el INE muestra que la tasa de paro corregida de variaciones estacionales aumentó hasta el 20% en 3T14 en Cantabria, desde el 19,7% con el que cerró 2013 (al tiempo que en España la tasa se redujo 1,6 p.p.). Por tanto, **se ha reducido el diferencial de paro entre Cantabria y España hasta menos de 5 p.p.**

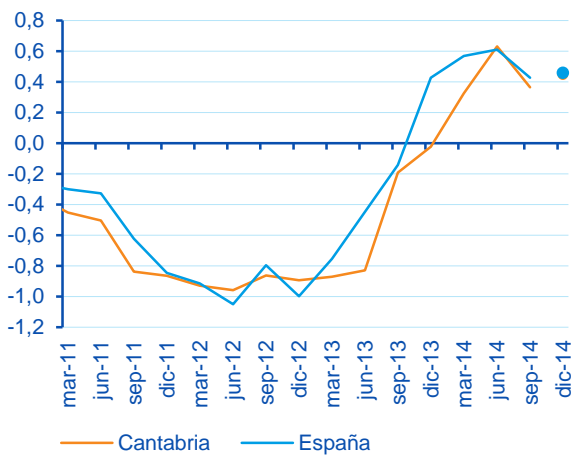
Esta peor evolución del paro (ver Gráfico 3.19) se debe en parte a la **recuperación más tardía y débil del empleo en la región, pero también a un comportamiento dispar de la población activa:** en 3T14 la población activa española caía 1% en términos interanuales, mientras que la cántabra se incrementaba en casi 1,5%. Ello ha reducido el diferencial de tasa de actividad de la región en 1 p.p. desde cierre de 2013, siendo a pesar de todo 2 p.p. menor, actualmente, que la media española.

Por sectores, los **servicios privados, que habían actuado de contrapeso ante la contracción del resto de sectores entre 3T13 y 2T14,** retroceden ligeramente en el tercer trimestre de 2014 (0,8% t/t). Este empeoramiento solamente se vio parcialmente compensado por los últimos datos, algo más positivos en la industria, la construcción y los servicios públicos, que parecen haber superado la fase más dura del ajuste

pero, en todo caso, reflejan todavía una dinamización muy débil (véase el Gráfico 3.20) y con peor evolución relativa en 2014 que la observada a nivel de España.

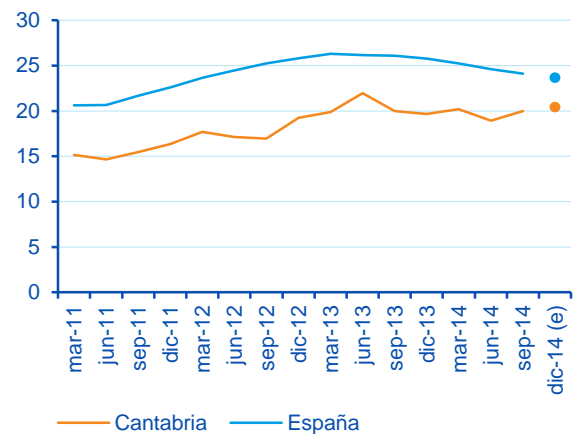
En términos de contabilidad nacional, la **contracción en el empleo del 3,3% en 2013 se produjo al mismo tiempo que se observó una reducción del 1,6% en la remuneración real por asalariado**, a diferencia de lo observado en 2009, cuando una pérdida del 6,7% coincidió con un incremento del 2,3% de la remuneración por asalariado. Como muestra el Gráfico 3.21, los costes laborales en Cantabria reflejan una tendencia de moderación en los dos últimos años, acentuando el diferencial respecto a España. Desde 2007, los **costes laborales totales se habrían incrementado 6 p.p. menos en Cantabria que en la media de España**, y hasta 9 p.p. respecto al País Vasco, lo que estaría suponiendo un soporte para la competitividad relativa de Cantabria.

Gráfico 3.18  
**Afiliación media a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)**



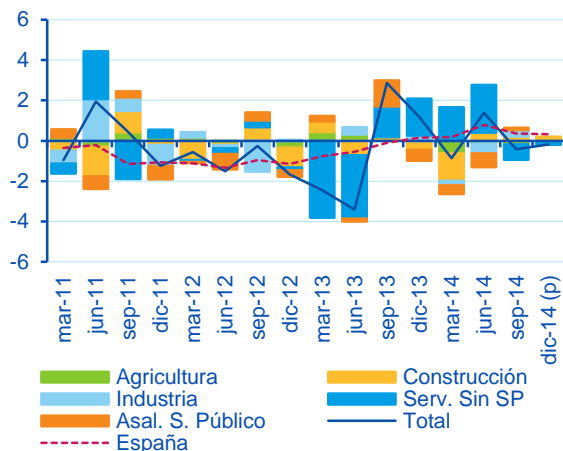
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 3.19  
**Tasa de paro (% t/t, CVEC)**



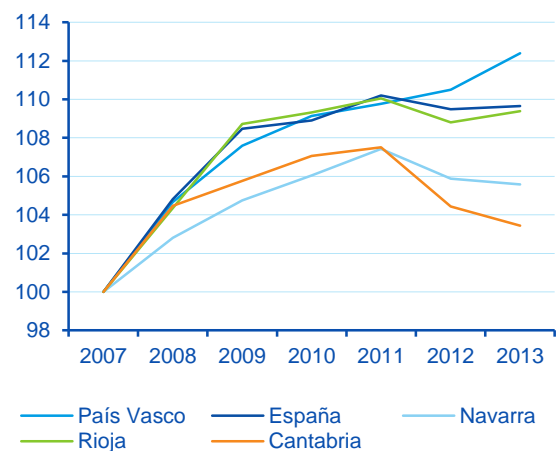
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.20  
**Cantabria: crecimiento del empleo y contribución por sectores (p.p, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.21  
**Costes Laborales (2007=100, a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

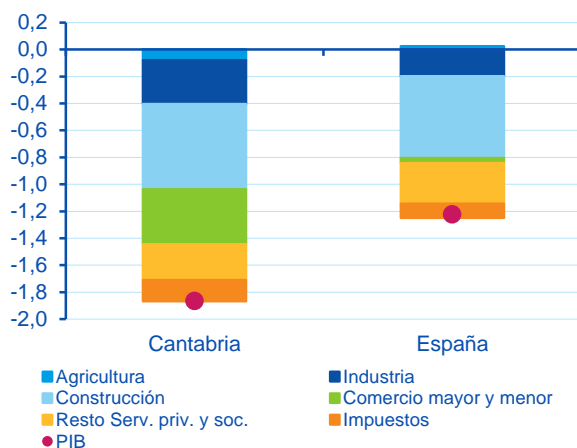
## PIB por el lado de la oferta: servicios e industria repuntan más lentamente que en España

Del análisis comparativo del PIB de Cantabria y España de 2013 por el lado de la oferta (véase Gráfico 3.22) se observa que algo **más de la mitad del diferencial de caída cántabro (siete décimas) se explica por los servicios que agrupan el comercio (al por menor y al por mayor), el transporte, la hostelería y en menor medida la industria y el sector primario**. Los datos disponibles tanto del Índice de Actividad del Sector Servicios (IASS), como del Índice de Producción Industrial (IPI) en Cantabria (véase Gráficos 3.23 y 3.24) apuntan a que el diferencial negativo respecto al resto de España se mantiene.

Por ejemplo, el IASS no mostró crecimiento trimestral positivo sino hasta el 4T13 y, tras un crecimiento de 0,7% t/t en el primer semestre de 2014, volvió a tasas negativas en 3T14, a diferencia de España. En el caso de la industria, que representaba el 20,2% del PIB cántabro en 2013 (4,3 p.p. más que en el caso de España), se observa que **el IPI inició un deterioro más acusado en Cantabria que en el conjunto nacional a partir de 1T13** (ver Gráfico 3.24), alcanzando una caída del 3,7% en el año, frente al 1,7% en España. El primer semestre del año 2014 mostró crecimientos promedios menores en términos desestacionalizados (0,1% t/t en Cantabria por 0,6% en España). Por tanto, pese a que el IPI cántabro se aceleró en mayor medida en el 3T14 (+1,2% t/t, CVEC), en el conjunto del año podría volver a observarse un aumento algo menor en la región que en el conjunto nacional (0,1% a/a por 0,8% en España).

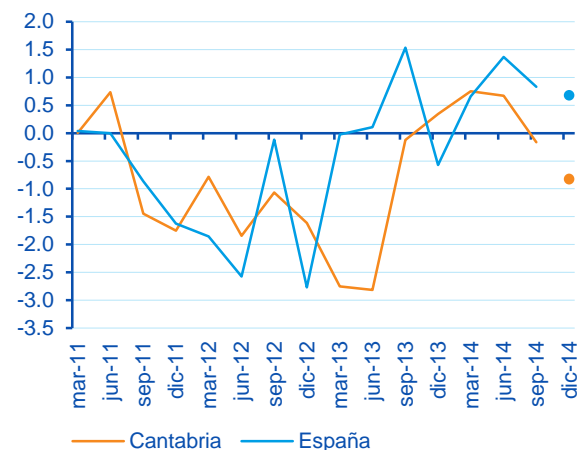
A expensas de lo que un euro más débil pueda apoyar la actividad (véase Recuadro 3), los datos disponibles de cifras de negocio y entradas de pedidos de la industria muestran que, desde 2T13 el comportamiento relativo de ambos indicadores ha sido algo peor en Cantabria que en la media de España (véase Gráfico 3.25), lo que contribuye a explicar en parte unas previsiones de crecimiento más débiles para la región en los próximos trimestres.

Gráfico 3.22  
Variación del PIB de Cantabria y España en 2013 (aportaciones al crecimiento anual en p.p.)



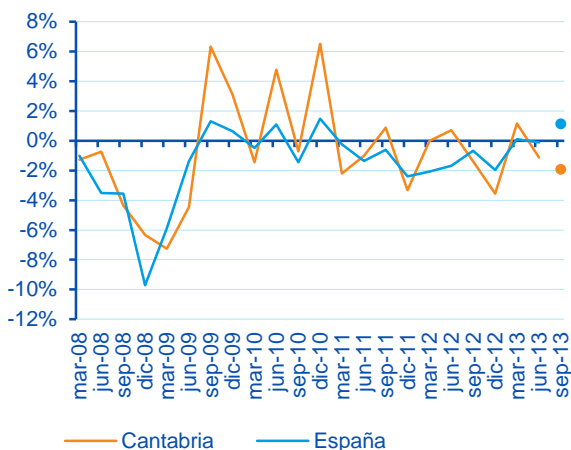
Fuente: BBVA Research a partir de Contabilidad Regional de España

Gráfico 3.23  
Cantabria y España: índice de actividad del sector servicios (IASS, %, t/t, CVEC)



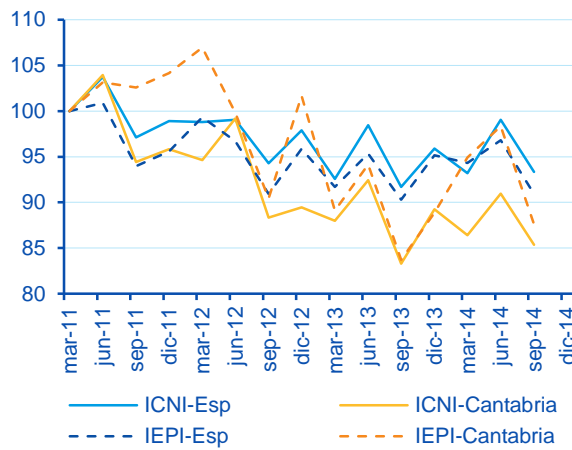
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.24  
Cantabria: índice de producción industrial (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.25  
Cantabria y España: índices de cifra de negocios y entrada de pedidos de la industria (mar-11=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Escenario 2014-2015: la economía cántabra retoma el crecimiento de forma sostenida

Como se adelantaba al inicio de esta sección, **se confirma la recuperación de la economía regional anunciada en el anterior Situación Cantabria** en diciembre de 2013. Los indicadores disponibles reflejan que Cantabria habría vuelto a la fase expansiva del ciclo, y con un vigor algo superior al entonces previsto. Con todo, la velocidad de la recuperación sitúa a esta comunidad un paso por detrás del conjunto de España y la aceleración de la economía en los dos primeros trimestres de 2014 se está viendo parcialmente truncada en el segundo semestre. Ello pone de manifiesto que todavía persisten algunas incertidumbres sobre la recuperación, por la debilidad de algunos de los soportes de la actividad. Así, **se espera que el PIB de Cantabria aumente en un 0,9% en 2014, y un 1,7% en 2015, en ambos casos algo por debajo del crecimiento medio esperado para España** (véase Gráfico 3.29).

Estas cifras suponen una **expectativa algo inferior a la de hace tres meses debido a diversos factores**. En primer lugar, la señal que se extrae del conjunto de indicadores de coyuntura regional a través del modelo MICA-BBVA Cantabria refleja que en el tercer trimestre el crecimiento podría ser similar al del trimestre anterior (véase el Gráfico 3.2), rompiendo la senda de aceleración que soportaba las previsiones anteriores. En esta señal coincide la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Gráfico 26), que muestra también una desaceleración en las expectativas para el cuarto trimestre. Por otro lado, la rápida aceleración del incremento de la afiliación a la Seguridad Social (véase Gráfico 3.21) se ha visto truncada en el tercer trimestre, con una creación de empleo muy inferior a la que se venía observando. Adicionalmente, la moderación de la previsión de crecimiento de la zona euro en 2014, afecta la recuperación del sector exterior de Cantabria, tanto directamente como a través de España, su principal cliente. De hecho, a través del análisis del modelo RVAR<sup>16</sup> (véase el Recuadro 3 de esta publicación), BBVA Research estima que la reducción en seis décimas del crecimiento del PIB de la UE podría reducir el PIB cántabro en casi ocho décimas.

16: Véase Recuadro 1 Situación España, disponible aquí: [https://www.bbva.com/?capitulo=recuadro-1-que-cc-aa-son-mas-sensibles-al-ciclo-europeo&post\\_parent=50878](https://www.bbva.com/?capitulo=recuadro-1-que-cc-aa-son-mas-sensibles-al-ciclo-europeo&post_parent=50878)

Sin embargo, varios factores soportan que **en 2015 el crecimiento de Cantabria volverá a acelerarse**. Por un lado, en respuesta a estas menores expectativas de crecimiento para Europa, **el BCE ha puesto en marcha una política monetaria más agresiva**, que incluye medidas de expansión y estímulo del crédito. Como consecuencia, se está produciendo una disminución de los tipos de interés a los que se financian empresas y familias, que suponen un apoyo adicional para el proceso de recuperación de la demanda interna.

Además, las medidas del BCE también están generando una **depreciación del tipo de cambio euro/dólar**, que en conjunto se prevé cercana al 10% en promedio entre 2014 y 2015. De acuerdo con el modelo BBVA R-VAR, esto tendría un impacto positivo para la economía cántabra de en torno a seis décimas, compensando parcialmente la corrección por la menor actividad en la UEM. Así, mientras para el conjunto de España el efecto de la combinación de ambos efectos (menor crecimiento de la UEM y depreciación cambiaria) es neutro, en el caso de Cantabria la menor apertura de la economía y la menor diversificación de las exportaciones da lugar a un efecto neto negativo de dos décimas.

En tercer lugar, **la política fiscal dejará atrás el tono contractivo** y podría llegar a ser ligeramente expansiva en el 2015. Las medidas hasta ahora anunciadas no señalan un incremento del esfuerzo fiscal, y la mejora cíclica de los ingresos y la disminución de los tipos de interés a pagar por la deuda con el FLA también permiten reducir las medidas contractivas e incluso incorporar algunas expansivas, como la rebaja de IRPF, que Cantabria implementará desde el primer año, en vez de en dos, y que impacta positivamente en la renta disponible de las familias.

En ese sentido, **los avances en la corrección de los desequilibrios internos** posicionan ahora mismo a Cantabria algo por debajo de lo que lo hacían en 2008, con una **posición relativamente favorable aún, pero menos destacada** (véase el Gráfico 3.27), fundamentalmente por la menor rapidez en la corrección del endeudamiento, y por una tasa de paro regional cuyo diferencial con la nacional se reduce, lo cual constituye un reto de primera magnitud para el largo plazo.

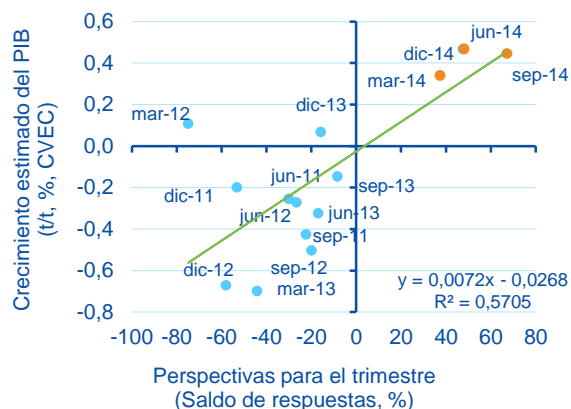
Respecto al **mercado inmobiliario, la excesiva dependencia de la demanda doméstica condicionará la evolución del mismo**. Además, teniendo en cuenta unas perspectivas de crecimiento inferiores a la media y la escasa incidencia de la demanda extranjera en el mercado inmobiliario cántabro, no se espera que la recuperación de las ventas en los próximos trimestres supere a la del conjunto nacional. Sin embargo, dado el escaso volumen de viviendas sin vender existente en la región, incluso con una reactivación de la demanda más modesta, podría producirse una recuperación de la actividad constructora más intensa que en otras regiones castigadas por la sobreoferta de viviendas nuevas. Por su parte, tras el importante crecimiento de la licitación en 2013, los datos de los primeros ocho meses apuntan también hacia un nuevo aumento de la obra pública a lo largo de 2014, aunque esta vez será, previsiblemente, a tasas inferiores a la media nacional.

Por tanto, el posible crecimiento de la obra pública, unido a la tendencia de estabilización que muestra la construcción residencial –aunque anclada en niveles históricamente bajos– permitirán que **la inversión en construcción deje de ser un lastre para la economía y aporte crecimiento durante el próximo año**. Una recuperación que, pese a partir de unos niveles históricamente bajos, se iniciará de manera más suave que en otras ocasiones, requiriendo de la reactivación de la demanda interna para ganar tracción.

Finalmente, la previsible **disminución del precio del petróleo supone un riesgo al alza sobre estas previsiones**, por sus efectos a través de tres vías: mejora la renta disponible de las familias, la reducción del costo de producción de las empresas y la menor factura energética para el transporte.

Gráfico 3.26

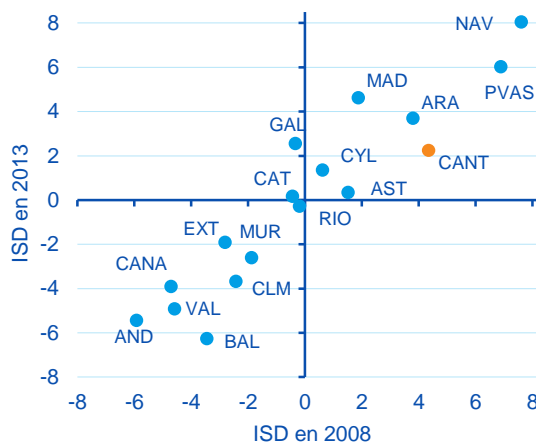
**Cantabria: Encuesta BBVA de Actividad Económica (% saldos de respuestas extremas) y previsiones PIB Modelo MICA (% t/t)**



Fuente: BBVA

Gráfico 3.27

**Indicador Sintético de Desequilibrios (ISD) de las CC. AA.**



Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

## Mejorar la productividad por empleado e incrementar la actividad laboral, los mayores retos para Cantabria

Más a medio plazo, la economía de Cantabria enfrenta varios retos. Para analizarlos, resulta útil la siguiente descomposición de los factores que determinan el PIB per cápita (PIBpc):

$$[EC. 1] \quad PIB_{pc} \equiv \frac{PIB}{Ocup} * \frac{Ocup}{Act} * \frac{Act}{Pob (16-65)} * \frac{Pob (16-65)}{Pob}$$

El primer componente en el lado derecho de la identidad es la productividad (PIB por ocupado); el segundo es una medida de la situación del mercado laboral, la tasa de ocupación (ocupados entre personas activas); el tercero es la tasa de participación en el mercado laboral, la tasa de actividad (porcentaje de activos entre la población en edad de trabajar); y, por último, un componente demográfico (porcentaje de población en edad de trabajar sobre el total de la población).

El Gráfico 3.28 presenta los resultados de esta descomposición en relación al conjunto de la economía española. La principal conclusión es que **Cantabria no ha mejorado su posición relativa frente al conjunto de España en términos de PIB per cápita desde comienzos de la década de los años 90**, a consecuencia fundamentalmente, de **una reducción progresiva de su ventaja relativa en productividad (PIB por ocupado) desde mediados de los noventa**: la productividad cántabra pasó de ser el 106,5% de la media española en 1995, a finales del anterior periodo de crisis, a un mínimo de 99,4% en 2009, a comienzos de la fase de crisis actual.

Aunque la mayoría de las comunidades del cantábrico reflejan un envejecimiento superior a la media, éste no es el caso en Cantabria, cuya ratio de población en edad de trabajar se mueve, en las últimas tres décadas, en niveles muy similares a los del conjunto de España. Sin embargo, es en **el mercado laboral donde marca las diferencias** más importantes con la media española. Por un lado, la participación en el mercado laboral refleja un peor comportamiento relativo desde mediados de la década pasada (alcanzando un mínimo de 87,1% de la media española en 2012), aunque este hecho se ve compensado por una **mejora de su tasa de paro relativa**: la tasa de ocupados alcanza un máximo de 109,1% en 2012.

La combinación de los factores anteriores da lugar a que **aunque Cantabria supere ligeramente la media española en productividad prácticamente todos los años (y en particular desde 2010), no supera la media española en términos de PIB per cápita desde 1990**. Además, esta ventaja en productividad se ha ido reduciendo: durante la última fase expansiva, por el fuerte crecimiento del empleo en la construcción (alcanzó el 13,5% del empleo en Cantabria en 2008, frente al 11,8% en España); y durante la crisis, por las dificultades experimentadas por el sector industrial. La tendencia de mejora de la productividad desde 2009 es un aspecto favorable para esta economía, pero **continuar incrementándola, a la par que se aumenta la tasa de actividad, se presentan como los mayores retos a medio plazo para la región**. Para ello, será necesario incrementar el esfuerzo en I+D, el tamaño medio de las empresas, la internacionalización de las mismas, así como la mejora del capital humano.

Estos retos a los que se enfrenta la economía cántabra deben ser apuntalados desde el punto de vista del marco regulatorio. En primer lugar, la reforma de las **políticas activas de empleo** condiciona el reparto de los recursos al rendimiento de las políticas impulsadas por las comunidades autónomas. Por tanto, debería promoverse la mejora de la medición de este rendimiento y la transparencia sobre los resultados.

Además, **Cantabria podría obtener importantes beneficios del proceso de implantación de medidas que favorezcan la unidad de mercado**, simplificando los trámites necesarios para que las empresas actúen en el territorio. En este sentido, hay ámbitos en los que podría avanzarse, como la regulación del sector turístico o los horarios comerciales, pero estas mejoras deben producirse también en otro tipo de regulaciones que permitan reducir el coste de operación de las empresas. Entre otros aspectos, y como se refleja en Situación España<sup>17</sup>, si España hubiera adoptado las mejores prácticas en la regulación de servicios en el pasado, las exportaciones nacionales serían cerca de un 20% más elevadas. Dado que existe amplio margen de mejora en el marco regulatorio, se podría esperar un impulso significativo del sector exterior apoyado en mejoras de la competencia en los mercados de servicios.

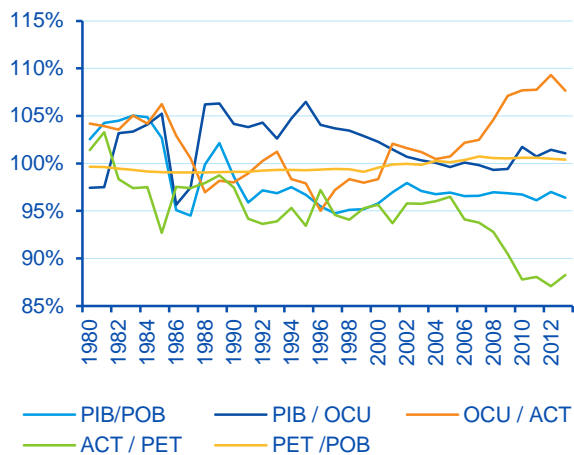
En resumen, para garantizar un crecimiento sólido, estable y recurrente del PIB per cápita en el futuro, la región necesita redoblar los esfuerzos en tres sentidos: en primer lugar, es clave la corrección de los desequilibrios aún existentes, especialmente los relacionados con el mercado laboral y el endeudamiento. En segundo lugar, la región debe aplicar políticas encaminadas a la mejora del capital humano, físico y tecnológico, que le permita incrementar la diversificación de sus exportaciones. Y en tercer lugar, se deben tomar medidas encaminadas a incrementar el atractivo de la región como foco receptor de inversión, tanto a nivel doméstico como extranjero.

---

17: Véase Situación España correspondiente al Segundo Trimestre de 2014 disponible en: [https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2014/05/1405\\_Situacion\\_Espana1.pdf](https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2014/05/1405_Situacion_Espana1.pdf)

Gráfico 3.28

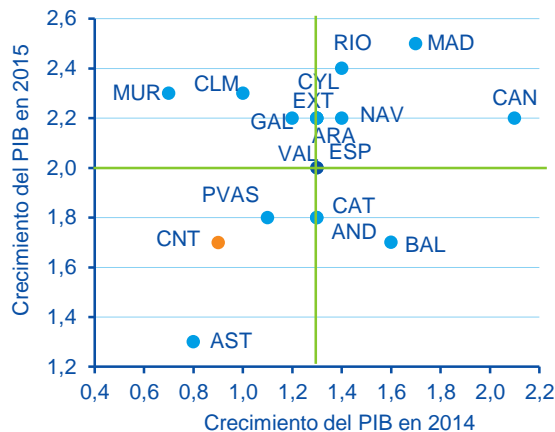
**Descomposición del PIB per cápita del Cantabria (España =100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.29

**Previsiones y crecimiento del PIB por CC. AA. (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 3.1

**España: crecimiento del PIB por CC. AA. (%)**

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)
Andalucía	0,2	-2,1	-1,5	1,3	1,8
Aragón	-0,2	-1,9	-1,2	1,3	2,2
Asturias	0,4	-2,1	-2,1	0,8	1,3
Baleares	1,0	-0,8	-0,4	1,6	1,7
Canarias	0,4	-1,4	-0,4	2,1	2,2
Cantabria	-0,8	-0,9	-1,9	0,9	1,7
Castilla y León	1,1	-2,0	-2,1	1,3	2,2
Castilla-La Mancha	0,1	-3,1	-1,1	1,0	2,3
Cataluña	-0,4	-1,3	-0,8	1,3	1,8
Extremadura	-0,9	-2,8	-1,4	1,3	2,2
Galicia	-0,5	-0,9	-1,0	1,2	2,2
Madrid	0,7	-1,6	-1,2	1,7	2,5
Murcia	-1,0	-2,0	-1,7	0,7	2,3
Navarra	1,4	-1,6	-1,5	1,4	2,2
País Vasco	0,2	-1,3	-1,9	1,1	1,8
La Rioja	0,9	-2,0	-1,8	1,4	2,4
C. Valenciana	-1,1	-1,6	-0,8	1,3	2,0
<b>España</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>

Fecha cierre de previsiones: 30 de octubre de 2014.

Fuente: BBVA Research a partir de INE



**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

#### **Economista Jefe Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com  
+34 91 537 36 72

#### *España*

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com  
+34 91 374 39 61

Anabel Arador  
ana.arador@grupobbva.com  
+ 34 93 401 40 42

Joseba Barandiaran  
joseba.barandia@bbva.com  
+34 94 487 67 39

Mónica Correa  
monica.correa@bbva.com  
+34 91 374 64 01

Juan Ramón García  
juanramon.gl@bbva.com  
+34 91 374 33 39

Félix Lores  
felix.lores@bbva.com  
+34 91 374 01 82

Antonio Marín  
antonio.marin.campos@bbva.com  
+34 648 600 596

Myriam Montañez  
+34 954 24 74 86  
miriam.montanez@bbva.com

Virginia Pou  
virginia.pou@bbva.com  
+34 91 537 77 23

Juan Ruiz  
juan.ruiz2@bbva.com  
+34 646 825 405

Pep Ruiz  
ruiz.aguirre@bbva.com  
+34 91 537 55 67

Amanda Tabanera  
amanda.tabarena@bbva.com  
+34 91 807 51 44

Camilo Andrés Ulloa  
camiloandres.ulloa@bbva.com  
+34 91 537 84 73

## BBVA Research

#### **Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

#### **Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech Vilariño  
r.domenech@bbva.com

#### *España*

Miguel Cardoso Lecourtois  
miguel.cardoso@bbva.com

#### *Europa*

Miguel Jiménez González-Anleo  
mjimenezg@bbva.com

#### *Estados Unidos*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

#### **Área de Economías Emergentes**

Alicia García-Herrero  
alicia.garcia-herrero@bbva.com

#### *Análisis Transversal de Economías Emergentes*

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca  
alvaro.ortiz@bbva.com

#### *Asia*

Le Xia  
le.xia@bbva.com

#### *México*

Carlos Serrano Herrera  
carlos.serranoh@bbva.com

#### *Coordinación LATAM*

Juan Manuel Ruiz Pérez  
juan.ruiz@bbva.com

#### *Argentina*

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

#### *Chile*

Jorge Selaive Carrasco  
jselaive@bbva.com

#### *Colombia*

Juana Téllez Corredor  
juana.tellez@bbva.com

#### *Perú*

Hugo Perea Flores  
hperea@bbva.com

#### *Venezuela*

Oswaldo López Meza  
oswaldo.lopez@bbva.com

#### **Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

#### *Sistemas Financieros*

Ana Rubio arubiog@bbva.com

#### *Inclusión Financiera*

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

#### *Regulación y Políticas Públicas*

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

#### *Política de Recuperación y Resolución*

José Carlos Pardo  
josecarlos.pardo@bbva.com

#### *Coordinación Regulatoria Global*

Matías Viola  
matias.viola@bbva.com

#### **Áreas Globales**

#### *Escenarios Económicos*

Julián Cubero Calvo  
juan.cubero@bbva.com

#### *Escenarios Financieros*

Sonsoles Castillo Delgado  
s.castillo@bbva.com

#### *Innovación y Procesos*

Oscar de las Peñas Sánchez-Caro  
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

#### **BBVA Research**

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta  
28046 Madrid (España)  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)